

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 803 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“11新天山MTN1” AAA、“13新天山MTN1” AA和“13天山水泥CP002” A-1的信用等级。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新疆天山水泥股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 新天山 MTN1	8 亿元	2011/11/23-2016/11/23	AAA	AAA
13 新天山 MTNI	5 亿元	2013/06/06-2016/06/06	AA	AA
13 天山水泥 CP002	2 亿元	2013/05/23-2014/05/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.90	22.48	17.48	18.39
资产总额(亿元)	103.60	153.40	191.57	201.41
所有者权益(亿元)	42.60	53.80	75.95	73.97
长期债务(亿元)	10.33	31.96	36.82	46.51
全部债务(亿元)	42.09	69.61	79.88	89.15
营业收入(亿元)	57.05	82.78	76.99	5.83
利润总额(亿元)	7.77	16.53	4.98	-2.25
EBITDA(亿元)	13.11	24.50	15.10	--
经营性净现金流(亿元)	10.85	11.36	3.29	-6.46
营业利润率(%)	28.25	32.07	19.62	3.24
净资产收益率(%)	15.80	25.99	6.35	--
资产负债率(%)	58.74	64.79	60.35	63.27
全部债务资本化比率(%)	49.61	56.31	51.26	54.65
流动比率(%)	94.19	70.28	56.09	57.64
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	2.84	5.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	7.07	3.16	--
经营现金流/流动负债(%)	39.11	19.05	4.81	--

注: 1. 2013 年一季度财务数据未经审计;

2. 现金偿债倍数计算时扣除了受限的现金类资产。

分析师

焦 洁

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

新疆经济平稳增长及财政实力不断提升, 为公司未来发展奠定良好的外部环境。新疆天山水泥股份有限公司(以下简称“公司”或“天山股份”)为西北地区最大的水泥生产厂家, 跟踪期内, 公司资产总额、资产负债率下降, 公司负债水平相对降低。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内水泥行业低迷、新疆原煤价格上升对水泥售价影响较大; 2012 年公司收入规模有所下降, 对外融资压力加重, 对其信用水平带来不利影响。

在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下, 相关投资将维持对水泥的需求。受益于西部大开发战略的实施, 未来新疆自治区区内固定资产投资将持续快速增长, 公司发展前景良好。随着公司在建项目的投产, 公司经营规模和盈利能力有望增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

“11 新天山 MTN1”由中债信用增进投资股份有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评定, 中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA, 担保实力强, 显著提升本期中期票据的安全性。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级 AA, 评级展望为稳定, 并维持“11 新天山 MTN1”AAA、“13 新天山 MTNI”AA 和“13 天山水泥 CP002”A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 新疆经济平稳增长及财政实力不断提升, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司资产总额及所有者权益增加, 带动资产负债率下降, 公司债务水平相对降低。
3. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和

EBITDA 对“11 新天山 MTN1”“13 新天山 MTN1”及“13 天山水泥 CP002”覆盖程度较高。

4. 中债信用增进投资股份有限公司担保实力强，显著提升“11 新天山 MTN1”的偿付安全性。

关注

1. 新疆市场原燃材料价格波动对该区域水泥生产成本控制影响较大。
2. 公司未来投资规模较大，对外融资压力大。
3. 2012 以来，水泥市场受宏观经济影响处于低迷状态，水泥销售均价下降，公司整体盈利能力有所下降。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新疆天山水泥股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆天山水泥股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因新疆天山水泥股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新疆天山水泥股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于新疆天山水泥股份有限公司主题长期信用及存续期内相关证券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“公司”或“天山股份”）成立于 1998 年，1999 年在深圳证券交易所上市（股票简称“天山股份”，股票代码 000877）。经过 2010 年配股、2006 年的股权分置改革、2007 年股权转让、2010 年非公开发行股票、2012 年公开增发股票，截至 2012 年底，公司总股本 88010.13 万股，其中中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）持股 35.39%、新疆石油管理局持股 0.98%、新疆长城金融租赁有限公司持股 0.66%，社会公众股占 62.97%。中材股份是全球最大的水泥技术装备与工程服务供应商，中国中材集团公司（以下简称“中材集团”）持有公司控股股东中材股份 41.84%的股权，为中材股份第一大股东，是公司的实际控制人。截止 2013 年 3 月底，公司下设 23 家子公司。

公司经营范围为：水泥及相关产品的开发、生产、销售和技术服务。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 191.57 亿元，所有者权益 75.95 亿元（其中少数股东权益 11.31 亿元）；2012 年公司实现营业收入 76.99 亿元，利润总额 4.98 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 201.41 亿元，所有者权益 73.98 亿元（其中少数股东权益 10.79 亿元）；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 5.83 亿元，利润总额 -2.25 亿元。

公司注册地址：乌鲁木齐市水泥厂街 242 号；法定代表人：张丽荣。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维

持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务

院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等

方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

水泥行业

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高,受宏观经济影响显著。2012 年以来,随着宏观经济放缓,水泥市场景气度弱于往年,2012 年全年累计完成水泥产量 22.1 亿吨,增速较去年的 13%下滑至 5.74%,增速下降明显,但与 2011 年全年中国水泥产量 20.63 亿吨相比,中国水泥产能仍严重过剩。2013 年一季度,全国水泥产量 41704 万吨,同比增长 8.20%,增速同比加快 0.9 个百分点。

2012 年全国水泥累计完成固定资产投资 1379 亿元,同比降低 7.0%,继 2011 年后仍保持下降趋势;全国新投产新型干法水泥生产线 124 条,全年新增水泥熟料产能 1.6 亿吨,其中,新疆、安徽、河北、湖南新增产能居前,而新增规模较 2011 年下降 20.79%。伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出,水泥行业产能过剩的局面将得到缓解,加之行业整合提速,行业供需结构将获得明显改善。

2012 年,受固定资产投资增长速度放缓,水泥需求增长速度明显下降,行业产能过剩的因素影响下,行业效益和价格呈现下降趋势。2012 年前三季度行业利润下滑幅度超过 50%,四季度后,在投资需求有明显恢复的影响下,行业利润下滑幅度减慢,全年行业利润下滑幅

度下降为 32.8%。虽受全行业经济效益下滑的影响,但行业利润总额仍处于历史较高位,为 657 亿元。

2013 年以来,熟料生产线投产节奏放缓,截至目前全国仅 6 条熟料生产线投产(新疆 2 条,山东、山西、湖南、广东各 1 条),共计产能 775 万吨。截至 2013 年一季度,在建产能约 2 亿吨,将于未来 2 年投产,行业整体新增供给压力有所减轻,华东、华北地区产能投放高峰期已过,但新疆、广东等地区在建规模较大,新增供给压力仍然较大。

水泥需求方面,2012 年以来,固定资产投资增速的放缓导致水泥市场需求总体依然疲软,水泥销量增速有所下降,但降幅较一季度明显收窄。2012 年 1~6 月,重点水泥企业水泥销量同比增速由上年同期的 26.57%下降至 -1.13%,降幅较一季度收窄 13.59 个百分点;1~12 月,重点水泥企业销售水泥 84476.13 万吨,同比增长 5.74%,增速较前三季度提高 0.58 个百分点,较上年同期下降 9.61 个百分点。

水泥价格方面,2012 年一季度水泥价格延续了 2011 年底以来的上涨态势;二至三季度,在全国经济形势低迷的影响下,到三季度前期全国水泥价格已处于行业平均价格最低水平;8 月底开始,水泥行业市场行情好转,全国平均水泥价格由中期的历史最低点 309.25 元/吨开始上扬;四季度,随之水泥需求逐渐由强转弱,水泥价格先升后降。全国水泥价格由 10 月的 324.25 元/吨持续升至 11 月的 337.92 元/吨,实现超预期上涨,主要由于建筑施工工期加紧带动水泥需求所致,之后受天气等因素影响施工放缓,水泥需求减弱,从而水泥价格下降至 12 月的 326.50 元/吨。2013 年一季度,延续 2012 年 12 月的下降趋势,全国水泥价格从高位回落,下跌持续到二月底;进入三月以后,随着行业需求的逐步恢复,水泥价格开始企稳回升。

2012 年以来,由于水泥需求总体依然偏弱,水泥供过于求的局面依然明显,中国水泥平均

价格基本呈现逐步下滑的态势,进入9月份后,受国家基础设施建设投资力度加大,行业进入施工需求旺季以及企业协同涨价等因素影响,中国大部分地区水泥价格开始回升。分区域来看:2012年前三季度,只有东北区域的水泥价格一枝独秀,价格整体平稳上涨,7月初开始缓慢回落,主要是由于该区域地理位置优越,外来竞争者较少、竞争压力较低所致;西北地区的水泥价格在4月初走高,5月中旬有所回落,之后较为稳定,整体水平仅次东北位列第二;华北地区的水泥价格在5月初大幅跳水,之后持续走低,到9月底开始略微回升;中南和华东地区的价格走势较为相同,前三季度基本呈下降趋势,9月底开始回升,中南地区价格水平略高于华东地区;西南地区价格水平排名末位,在5月下旬开始小幅下调,9月下旬开始回升。2012年9月中旬开始,长江中下游各省份陆续提价,整体提价幅度累计40-50元/吨,至此第一阶段提价已成功实现,企业由亏损转入盈利。四季度是水泥传统旺季,企业还在积极努力下一步的提价,但从目前来看,资金是制约项目启动的真正原因,建设并未进入实质性的大规模启动,因此未来主要以稳定为主。

2011年11月9日,工信部制定《水泥工业“十二五”发展规划》,指出“十二五”期间要加快转变水泥工业发展方式,确定到2015年,规模以上企业工业增加值年均增长10%以上,淘汰落后水泥产能2.5亿吨,主要污染物实现达标排放,协同处置取得明显进展,协同处置线比例达到10%,综合利用废弃物总量提高20%,前10家企业生产集中度达到35%以上。

2012年12月16日闭幕的中央经济工作会议提出,城镇化是中国现代化建设的历史任务,也是扩大内需的最大潜力所在。推进城镇化将成为未来几年中国经济发展重点,并提升基础设施、公共服务设施以及住房建设等投资需求。水泥作为大宗基础性建材产品,城镇化建设的大力推进将为水泥行业提供较大的需求驱动。

2012年2季度以来,中国基建投资有所回暖,总体呈上升趋势,但仍低于上年同期水平。1~6月,交通运输、仓储和邮政业,水利、环境和公共设施管理业,以及电力、燃气和水的生产和供应业这三大行业合计基建固定资产投资累计为2.93万亿元,同比增长8.26%,较上年同期下降5.14个百分点。在此背景下,2季度水泥需求有所回升,但仍低于上年同期水平。预计下半年基建投资增速将逐步加快,水泥需求将得以提振。

随着2012年下半年政策效果的发挥,水泥供需关系将有所缓和,但整体上供过于求的局面仍将维持,通过价格协同和兼并重组来稳定区域水泥价格将是行业未来的发展方向。另外,在国家对城镇化建设、保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下,相关投资将对水泥价格形成一定支撑。

商品混凝土行业

随着国家对工程质量及环境问题的日益重视,全国由上而下逐步禁止混凝土、砂浆现场搅拌,政府加大了对商品混凝土的推广力度,商品混凝土行业发展提速。据中国混凝土网统计,中国商品混凝土产量由2005年的1.36亿立方米增长到2012年的8.88亿立方米,中国商品混凝土行业处于高速发展阶段。但是,当前中国混凝土行业仍然存在着产业集中度低、产品附加值低、生产工艺比较简单等制约行业发展的问題。

从竞争格局上看,中国商品混凝土经营具有显著的区域性特点。在江苏、广东、上海等预拌混凝土发展水平较高的地区,商品混凝土需求量大,企业数量多,竞争激烈;而一些发展水平较低的地区,尽管需求量小,但企业数量也少,这些地区的企业面临的竞争压力反而较小。

从未来发展趋势看,受工业化和城市化推动,住宅房产、工商业房产和基础设施建设均会持续增长,混凝土消费量会因此保持在较高水平并在未来一段时间保持持续增长。

2. 区域经济概况

新疆区域环境

新疆维吾尔自治区是中国面积最大、陆地边境线最长、毗邻国家最多的省区，其水泥发展的最大优势是煤炭和石灰石储量丰富。新疆是一个比较封闭的市场环境，水泥产品主要以本地消化为主。随着国家西部大开发的步伐推进，“绿洲经济”、“喀什、霍尔果斯经济特区建设”等经济发展政策的提出，新疆地区固定资产投资逐年加大。按新疆社会经济发展十二五规划纲要测算，预计 2011-2013 年新疆固定资产投资年均增速达到 25%，2011-2015 年新疆力争完成 3.6 万亿元固定资产投资，将刺激水泥需求累计量 2.0 亿吨。2010 年中央新疆工作会议提出要用十年时间实现“跨越式发展，长治久安”。为落实中央加快发展新疆的各项政策及精神，推进落实十九个省市去对新疆的支援，确定新疆“十二五”发展的具体战略，预计水泥行业将迎来突飞猛进的发展。

近年来新疆地区水泥企业发展较快，且完全以投资新型干法生产线布局为主。根据自治区建材行办统计，截止 2012 年底，全疆水泥企业 114 家，水泥产能 7500 万吨，新型干法比例为 93%。新疆水泥市场竞争以大企业为主，集中度高，其中天山股份、新疆青松建材化工(集团)股份有限公司和新疆伊犁南岗建材有限责任公司、石河子天业有限公司四家企业占全疆 76% 的市场份额。近两年水泥行业整体盈利水平较高，投资型拉动的经济增长方式支撑水泥需求持续旺盛，行业景气度较高。预计新疆“十二五”乃至“十三五”，在国家和自治区加大交通基础设施、新型工业化发展、城镇化发展以及大批涉及民生以及基础建设工程项目陆续启动下，水泥需求将保持高速增长。

工业和信息化部根据新疆实际，制定了《关于促进新疆工业通信业和信息化发展的若干政策意见》（工信部产业[2010]617 号），对新疆部分地区和行业实行差别化政策支持，对水泥行业适度降低了准入规模，允许参照国家规定

的相关淘汰期限要求延缓 2~3 年淘汰，并且在淘汰落后产能和关闭小企业等专项资金安排方面对新疆予以适当倾斜。

总体来看，目前新疆水泥战略竞争格局基本形成，未来竞争结构将更加多元化。新疆大规模生产线建设、淘汰落后、搬迁改造、循环经济将成为发展主旋律，为疆内水泥企业发展提出了更高要求。

江苏省区域环境

江苏省是中国经济发达的省份之一，也是水泥消费大省，随着国家沿海战略实施及地方重点工程实施，对江苏区域水泥需求带来积极作用。截至 2012 年底，江苏产能 2.5 亿吨，产量 1.6685 亿吨。

在国家“节能减排”政策的逐步实施下，江苏省水泥市场竞争非常激烈。省内大型水泥企业纷纷在经济发展较快的地区、资源丰富的地区（如苏南、宁镇地区）战略布局，以抢占市场，同时，企业新型干法产能比重也进一步提高。在江苏市场上，公司除面临本土规模企业的竞争外，还面临在江苏省内或江苏省近邻地区建设生产线的外省大型水泥企业集团的竞争。

目前江苏水泥市场大企业优势明显，市场在供大于求的格局中寻求平衡，行业自律与竞争合作工作逐步显效，打破价格低迷状态可能性加大。特别是大区域联动机制的建立，中建材、海螺、中材股份、金峰水泥等特大型企业的跨区域联动，将使大集团联手掌控市场的机会增加，恶性竞争的可能性减小。目前海螺水泥、中建材、金峰水泥千万吨级企业引领市场。

总体看，江苏水泥市场呈现需求大，竞争激烈的特点。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年底，公司总股本 88010.13 万股，其中中国中材股份有限公司持股 35.39%、新疆石油管理局持股 0.98%、新疆长城金融租

赁有限公司持股 0.66%，社会公众股占 62.97%。国务院国有资产监督管理委员会为其实际控制人。

2. 企业规模

公司是西北地区最大的水泥生产厂家、最大的油井水泥生产基地和全国重要的特种水泥生产基地，隶属于国务院国资委所属的大型企业——中材集团，中材集团是国家重点支持结构调整的 12 家大型水泥企业集团之一。

截至 2013 年 3 月底，公司拥有 8 家控股子公司 15 家全资子公司、3 家分公司和 5 家直接参股公司。截至 2013 年 3 月底，公司在全疆 14 个地州中的 12 个地州和江苏省有生产经营活动，其中疆内生产线布局已覆盖全疆范围，拥有各类回转窑 37 条（疆内 33 条、江苏 4 条），新型干法比例 97%，其中有 30 条回转窑生产线处于国内先进水平。截至 2013 年 3 月底，公司具备年产 3380 万吨水泥，1250 万方商品混凝土和 60MW 纯低温余热发电容量的生产能力。2012 年水泥疆内市场占有率达到 42.9% 以上，华东地区市场占有率 2.78%。

技术水平方面，2012 年以来公司在技术研发方面的新成就 29 项。截至 2013 年 3 月底，公司已取得 4 个实用新型专利，2 个发明专利已被受理。

3. 股东支持

截至 2013 年 3 月底，中材股份给予公司委托银行借款共计 4 亿元。股东对公司的其他支持中材集团旗下拥有多家国内最先进的水泥设计及装备生产企业，以及多家地区龙头水泥生产企业，组织公司员工与其他先进企业进行交流、对标提升公司运营管理水平，为公司技术行业领先提供有力保障。

4. 人员素质

截至 2013 年 3 月底，公司在职员工 12296 人。按教育程度分类，大专以上学历 2807 人（占

比 22.83%），高中中专学历 3073 人（占比 24.99%），初中及以下学历 6416 人（占比 52.18%）；按职称划分，初级职称 503 人（占比 4.09%）、中级职称 322 人（占比 2.62%）、高级职称 74 人（占比 0.60%）。总体看，公司人员素质符合行业特点。

总体看，公司股东背景较好，跟踪期内，随着新型干法水泥生产线、粉磨站及余热发电项目的建成，公司生产基地布局逐步扩大，混凝土产能增幅较大，市场占有率扩大。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，水泥和混凝土为公司收入的主要来源，2012 年开始，公司业务板块不再包含旅游业务。2012 年受产品销售均价波动的影响，公司水泥营业收入分别为 65.39 亿元，较 2011 年下降 14.04%；混凝土营业收入 10.33 亿元，较 2011 年增长 16.95%；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 5.83 亿元，是 2012 年的 7.57%。水泥的销售收入仍然为公司收入的主要来源，但随着公司加大混凝土的销售力度，混凝土在收入中的占比由 2011 年的 7.13% 提升至 13.42%。

2012 年江苏地区水泥市场竞争激烈，该片区销售收入在公司水泥收入中的占比由 2011 年的 26.28% 下降至 19.47%；新疆地区仍为公司产品的主要销售市场。2013 年以来，受水泥市场行情的影响，江苏地区水泥销售占比有所回升；2012 年，公司东疆水泥产量增加，导致东疆地区在公司整体销售占比较 2011 年有所上升，公司南疆占比上升至 29.29%，公司北疆小幅上升至 22.76%。

由于水泥是公司收入的主要来源，公司综合毛利率变化趋势与水泥毛利率变化一致。2012 年受销售价格波动影响，公司水泥毛利率有所下降，综合毛利率和水泥毛利率分别为

20.31%和21.78%。混凝土产品处于发展阶段，随着加工成本的增加，毛利率逐年下降，2012年为11.60%，较2011年的13.88%下降2.28个百

分点。2013年前三季度，随着新疆原煤价格的下降，以及水泥价格的回落，公司毛利率较2012年有所下降。

表1 2011~2012营业收入及成本（单位：亿元、%）

产品名称	2011 年			2012 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
水泥	760703.42	500487.91	34.21	653855.67	511460.41	21.78
混凝土	59041.28	50848.95	13.88	103333.20	91344.10	11.60
旅游服务	342.87	6.15	98.21	--	--	
其他	7691.23	4630.95	39.79	12729.13	10736.09	15.66
合计	827778.8	555974.00	32.84	769918.00	613540.60	20.31

资料来源：公司审计报告

表2 2010~2013年3月公司营业收入情况（单位：亿元）

产品分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水泥	51.32	89.97	76.07	91.90	65.39	84.94	5.35	91.76
混凝土	5.16	9.05	5.90	7.13	10.33	13.41	0.48	8.24
旅游服务	0.07	0.12	0.03	0.04				
其他	0.49	0.86	0.77	0.93	1.27	1.65		
合计	57.04	100	82.77	100	76.99	100	5.83	100
地区分类	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东疆地区	17.19	27.00	23.63	25.23	24.55	28.48	1.31	19.52
南疆地区	16.45	25.84	25.15	26.85	25.16	29.29	1.64	24.44
北疆地区	11.77	18.49	20.27	21.64	19.62	22.76	0.32	4.77
江苏地区	18.25	28.67	24.61	26.28	16.85	19.47	3.44	51.27
小计	63.66	100	93.66	100	86.18	100	6.71	100
各地区抵消	-6.62		-10.79		-9.19		-0.88	
合计	57.04		82.78		76.99		5.83	

资料来源：公司提供

原材料采购

公司原材料主要包括石灰石、石膏，能源为原煤和电力。截至2013年3月底，公司在新疆境内拥有矿山权证52个（石灰石及水泥配料资源），新疆地区石灰石矿山资源可采储量117460.41万吨，主要分布在东疆、南疆、北疆；公司江苏地区拥有石灰石矿山资源可采储量10100万吨，主要分布在溧阳。目前，公司石灰石主要采取内供方式。随着公司生产规模的逐步扩大，公司石灰石的采购量增加，平均单价

略有波动。

表3 公司原材料采购价格变化情况（元/吨）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
石灰石	29.52	35.82	34.17	34.13
原煤（新疆）	180.36	198.3	195.43	226.94
原煤（江苏）	510.81	760.85	655.22	603.45
电力	0.48	0.44	0.45	0.45

资料来源：公司提供

公司所需煤炭均为外购，由于新疆相对封闭，煤炭采购价格远低于国内其他地区，2012年新疆地区原煤采购均价为195.43元/吨，同比减少1.45%；2012年江苏地区煤炭平均采购价格随着市场价格上升至655.22元/吨，是新疆地区当年平均采购价格的3.35倍。2013年一季度，新疆地区原煤价格有所上升，江苏地区原煤价格较2012年全年平均每吨下降51.77元。

总体看，公司石灰石资源丰富，跟踪期内新疆及江苏地区煤炭均价呈波动上升趋势，煤炭价格的波动对公司营业成本影响较大。

产品生产

截至2012年底，公司水泥产能为3220万吨，较2011年下降0.40%；商品混凝土1140万方，较2011年增长91.28%；公司产能扩张主要系昌吉搬迁4000t/d熟料生产线项目投产所致。2012年公司水泥总产量为2269万吨，同比增长22.52%。分区域来看，江苏地区水泥产量较稳定，新疆地区水泥产量的增速较快。2013年一季度，公司水泥产量185万吨，是2012年的8.15%。从混凝土产量来看，随着公司将商品混凝土作为业务拓展的重点，2012年新疆地区商品混凝土产量达到302.84万方，同比增长20.85%，2013年一季度，受周期性影响新疆地区商品混凝土产量5.66万方，为2012年的1.87%。江苏地区混凝土产量较小，2012年为39.16万方，2013年一季度产量是2012年的11.45%。

目前公司尚有部分生产线处于国家淘汰产能之列，但考虑到国家对新疆出台的差别化政策，淘汰落后产能可延后执行。公司计划“十二五”期间淘汰170万吨左右，将通过新建和改扩建生产线来淘汰落后产能，实现公司生产工艺的改进，降低生产成本。2013年3月底公司已淘汰落后产能220万吨。

总体看，跟踪期内，公司产品产能增幅较大，水泥和混凝土的产量随之增加，淘汰落后产能工作正常运行。

产品销售

近年来，新疆地区基础设施建设的大力投入和工业的迅速发展，给新疆水泥行业加快发展带来了广阔空间。公司作为新疆地区最大的水泥企业，水泥销量稳步增长。2012年底公司水泥销量2290万吨，新疆和江苏地区分别占比79.74%和20.26%。2013年前三季度，公司水泥销量178.18万吨，其中新疆地区水泥销量是2012年新疆地区销量的5.20%；由于江苏地区水泥销售竞争激烈，江苏地区水泥销量是2012年江苏销量的17.93%。

新疆地区市场较封闭，运输成本较高，水泥价格较江苏地区高。2012年受全国水泥行业价格波动下降影响，新疆地区水泥价格395元/吨较2011年的460元/吨下降65元/吨，江苏地区水泥价格290元/吨较2011年的360元/吨下降70元/吨。加之受宏观经济低迷的影响，公司江苏和新疆地区水泥销售价格均较2011年有所下降。

商业混凝土在公司业务中所占比重较小，2012年公司累计销售商业混凝土342万方，其中新疆地区销售占88.6%。

公司产品主要供给水利、民航、公路和铁路等重大工程，2012年前五大客户销售收入占总销售收入的4.55%，客户较分散。2012年公司水泥产品在新疆地区市场占有率较高，为43.06%；江苏地区市场竞争较为激烈，公司长期仅占有2.78%左右的市场份额。未来三年公司重点项目包括兰新双线项目和高速公路交通管理局项目，上述项目的中标可为公司产品的销售提供可靠保障。

总体看，随着下游需求的增长，2012年公司水泥产品销售量较上年有所增长，但2012年以来受宏观经济低迷的影响，水泥的销售价格大幅度下降。

未来发展

截至2013年3月底，公司主要在建项目包括投资新建13条新型干法水泥生产线、2个粉磨站和2个余热发电项目，总投资90.02亿元，

已投资 66.92 亿元，未来尚需 23.10 亿元。公司计划通过银行贷款和自有资金来筹集，公司未来投资规模大，对外筹资压力加重。

未来公司仍将以水泥为主业，发展混凝土业务，计划至“十二五”末，公司水泥产能达到 4600 万吨（其中疆内 3900 万吨），商品混凝土生产能力将超过 1000 万方。

总体来看，公司在建项目规模大，对外融资压力较大。同时公司在建、拟建项目若顺利实施，实现经营计划的可能性较大。

八、募集资金使用情况

公司 2011 年成功发行“11 新天山 MTN1”，发行额度 8 亿元，期限 5 年，募集资金中 4 亿元用于哈密天山水泥有限责任公司 5000t/d 熟料水泥生产线工程（以下简称“哈密天山项目”），4 亿元用于库车天山水泥有限责任公司 5000t/d 熟料水泥生产线（以下简称“库车天山项目”）建设。

截至 2012 年底，哈密天山项目已完成投资 6.54 亿元，按照总投资的调整预算值计算，该项目已经完成投资 89.71%，4 亿元募集资金已经全部用于该项目的建设；库车天山项目已投资 5.45 亿元，已完成总投资的 70.60%，4 亿元募集资金已经全部用于该项目的建设，项目进展顺利。

公司 2012 年 6 月成功发行“13 新天山 MTN1”，发行额度 5 亿元，期限 3 年，募集资金中 3 亿元用于补充流动资金，2 亿元用于偿还银行贷款，该期中票无担保。截至 2013 年 6 月底，该募集资金已使用 2 亿元于补充流动资金和偿还银行贷款。

公司 2012 年 5 月成功发行“13 天山水泥 CP002”，发行额度 2 亿元，期限 1 年，募集资金全部用于偿还银行贷款，截至 2013 年 6 月底，该募集资金已全部使用。

九、财务分析

公司提供的 2011 年和 2012 年财务报表已经信永中和会计师事务所有限责任公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年一季度财务报表未经审计。

2012 年纳入公司合并报表范围的公司为乌鲁木齐物捷通商贸有限公司、新疆天山工程材料开发有限责任公司、伊宁县天山混凝土有限责任公司、沙湾天山混凝土有限责任公司、奇台天山混凝土有限责任公司、额敏天山混凝土有限责任公司和溧阳天山水泥有限公司，此外，由于注销，托里天山水泥有限责任公司自 2012 年起不再纳入合并范围。合并范围的变化对公司财务数据的有一定影响。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 191.57 亿元，所有者权益 75.95 亿元（其中少数股东权益 11.31 亿元）；2012 年公司实现营业收入 76.99 亿元，利润总额 4.98 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 201.41 亿元，所有者权益 73.98 亿元（其中少数股东权益 10.79 亿元）；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 5.83 亿元，利润总额 -2.25 亿元。

1. 盈利能力

水泥业务是公司收入和利润的主要来源，2012 年公司实现营业收入 76.99 亿元，同比下降 6.99%，主要是受水泥价格下降所致。2012 年公司营业利润率由 2011 年的 32.07% 下降至 19.62%，主要系该年度水泥销售价格下降所致。

公司期间费用主要为销售费用和管理费用，2012 年期间费用合计为 13.42 亿元，占营业收入比重为 17.43%，较 2011 年占比（为 14.91%）上升 2.52 个百分点，期间费用占比略高。2012 年公司营业外收入为 3.63 亿元，主要为公司享有增值税即征即退的优惠政策带来的补助收入。

受营业成本增加影响，2012 年公司利润总额和净利润同比分别下降 69.87% 和 65.67%，分别为 4.98 亿元和 4.82 亿元。从盈利指标看，2012

年公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.16%和6.35%，主要受水泥价格下降及资产规模扩大的影响，整体盈利指标大幅下降，公司盈利能力较上年有所下降。

2013年1~3月，公司实现营业收入5.83亿元，较2012年同期下降11.53%，主要是受新疆地区开工条件限制，四季度末和一季度水泥需求较低影响，公司水泥销售量、销售价格均同比有所下降。2013年一季度公司营业利润率为3.24%，较2012年下降16.38个百分点；公司利润总额较上年度同期减少0.58亿元，为-2.25亿元。

总体看，跟踪期内公司营业收入和盈利能力较2011年有所下降，且2013年一季度营业利润率显著下滑。但未来随着宏观经济的逐渐好转，铁路等基础设施建设项目投资加大，水泥市场景气度回升，公司盈利能力有望提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2012年公司经营活动产生的现金流入量为71.30亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金，公司继2011年收到的税收返还金额0.46亿元后，本年度收到税费返还0.42亿元。2012年公司现金收入比为83.52%，指标较低的原因主要系公司提高票据方式结算比例，并将较大金额应收票据背书给他方用于支付采购款，公司实际收入实现质量高于指标值。2012年公司经营活动产生的现金流量净额为3.29亿元。

从投资活动来看，2012年公司投资活动产生的现金流量净额为-29.42亿元，表现为净流出。2012年公司投资活动净流出规模较2011年有所缩减，但数额仍较大，主要为新建熟料和水泥生产线投资支出大幅增加所致。2012年公司筹资活动前现金流量净额-26.13亿元，随着公司未来投资规模加大，公司对外筹资需求有所增加。

2012年公司筹资方式主要为借款，公司筹资活动产生的现金流量净额为19.16亿元。

2013年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量为6.97亿元，净额为-6.46亿元。同期公司现金收入比为104.44%，较2012年大幅提升，主要系2013年一季度公司销售商品、提供劳务收到的现金额较大所致。主要受2013年新疆原煤价格提升的因素，2013年1~3月公司经营活动现金流量净额为负。由于经营活动和投资活动产生的净现金流量皆体现为现金流出，公司对外融资压力增大。2012年公司通过公开发行股票方式筹集资金5.00亿元、发行短期融资券6.00亿元，筹资规模相对较大。

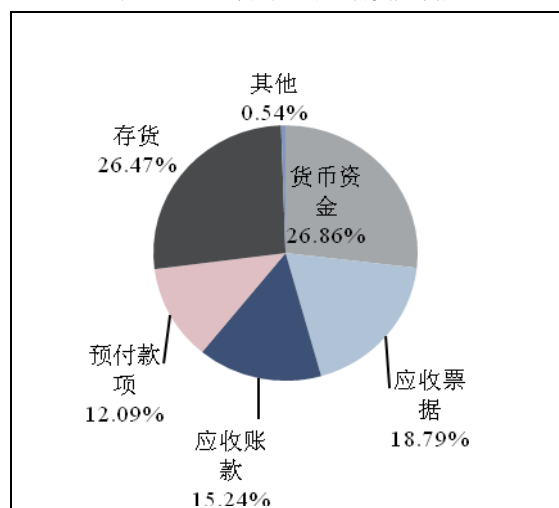
总体看，公司经营活动现金流入规模较大，但近年来公司通过新建生产线来扩展生产规模，投资规模较大，对外融资压力较重。

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司（合并）资产总额191.57亿元，其中流动资产合计占19.99%，非流动资产合计占80.01%，公司资产以非流动资产为主。截至2012年底，公司流动资产合计38.30亿元，其中货币资金、应收票据、应收款项和存货占比较大，如下图所示。

图4 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金10.29亿元，与2011年相比减少了34.71%，主要来源于销售

收入和银行存款的减少。货币资金中银行存款占主要部分，占比70.85%，货币资金中其他货币资金为2.99亿元，主要为保函保证金1854.93万元，矿山安全生产风险抵押保证金273.24万元，矿山环境恢复治理保证金2288.48万元，银行承兑汇票保证金25254.26万元，其他245.63万元。

截至2012年底，公司应收票据7.20亿元，主要为银行承兑汇票（占99.31%），此外，截至2012年底公司已经背书给他方但尚未到期的票据合计21.05亿元，主要用于支付采购款。

2012年，公司应收账款5.84亿元，前五名欠款单位欠款金额合计占应收账款余额的7.32%。从账龄上看，1年以内的应收账款占89.13%，1~3年的占10.17%，3年以上的占0.70%。2012年底公司对应收账款提取0.52亿元坏账准备，计提比例为8.90%，计提较充分。

截至2012年底，公司预付款项4.63亿元，同比减少23.09%，主要是预付工程款及原燃料减少所致。公司预付款项以1年以内为主（占81.37%）。

截至2012年底，公司存货余额10.14亿元，其中原材料、库存商品和在产品占比较大，分别为51.58%、15.98%和28.50%，其中原材料和在产品占比较高。截至2012年底，公司共计提存货跌价准备739.35万元，计提比例为0.69%。

截至2012年底，公司非流动资产为153.27亿元，主要包括固定资产和在建工程，分别占66.26%和27.12%。近年来公司在重点区域新建、续建生产线，同时积极推进节能降耗工作，在熟料生产线上配套建设余热发电项目，固定资产投资持续增加。截至2012年底，公司固定资产净值101.55亿元，其中以通用机器设备（占51.27%）和房屋建筑物（占42.79%）为主。2012年底公司累计折旧及减值准备合计36.04亿元，固定资产成新率偏低，为35.49%；截至2012年底，公司在建工程41.56亿元，主要为在建的水泥生产线、粉磨站和低温余热发电项目。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额

201.41亿元，其中流动资产、非流动资产分别占23.06%、76.94%，流动资产占比较2012年底有所上升。截至2013年3月底，公司流动资产46.45亿元，较2012年底增长21.28%，主要是货币资金、应收账款和存货增加所致。其中随着销售回款和借款规模的增加公司货币资金较2012年增长38.87%；应收账款较上年增长25.51%，主要是受水泥行业景气度下降影响。截至2013年3月底公司非流动资产154.96亿元，较2012年底增加1.69亿元，主要来自于在建工程 and 无形资产（主要为土地使用权）的增加。

总体看，跟踪期内，公司资产构成稳定，规模持续增长；公司资产以非流动资产为主，固定资产和在建工程占比高，公司整体资产流动性较弱。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益合计75.95亿元，较2011年增加21.93亿元，主要来自实收资本和资本公积的增加。从构成来看，其中实收资本、资本公积、专项储备、盈余公积和未分配利润分别占11.59%、46.87%、0.54%、2.12%和24.00%，少数股东权益占14.89%。截至2013年3月底，公司所有者权益73.98亿元，较2012年减少1.97亿元，主要系未分配利润减少所致。2011年天山股份公开发行人民币普通股1亿股，募集资金总额为人民币206400万元，扣除各项发行费用人民币13092.51万元，实际募集资金净额为人民币193307.49万元，其中新增注册资本为人民币10000万元，资本公积为人民币183307.49万元；公司以转增前48894.51万股为基数，以资本公积每10股转增8股，向全体股东实施分配，增加股本39115.61万元；减少资本公积39115.61万元。上述影响下，公司2012年实收资本为8.80亿元，资本公积为35.60亿元。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2012年底，公司负债合计115.61亿元，其中流动负债59.06%，非流动负债占40.94%。公司流动负债合计68.28亿元，主要为短期借

款、应付账款和一年内到期的非流动负债，占比分别为36.80%、36.13%、8.82%；公司4亿元其他流动负债为2012年发行的短期融资券。截至2012年底，公司非流动负债合计47.33亿元，其中长期借款和应付债券分别为26.06亿元和17.00亿元，占比分别为55.06%和35.92%。应付债券为2012年公司发行的8亿元5年期中期票据和9亿元3年期的非公开定向债务融资工具。截至2012年底，公司全部债务79.88亿元，其中长期债务占53.91%。2012年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.35%、51.26%和36.18%，均较2011年底有所下降。

截至2013年3月底，公司负债总额127.43亿元，公司短期借款38.06亿元，较上年增加12.94亿元；由于公司缩减了票据支付力度，应付票据余额较2012年减少0.44亿元。截至2013年3月底，公司全部债务89.15亿元，其中长期债务占47.83%。2013年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为63.27%、54.65%和36.56%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模上升较快，整体债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年底公司流动比率和速动比率分别为56.09%和41.24%，均较2011年底的70.28%和53.50%大幅下降。受货币资金和应收账款等流动资产大幅增长影响，2013年3月底流动比率和速动比率分别增加至57.64%和41.43%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比均值为15.94%，2012年底为4.81%。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA为11.48亿元，较2011年下降46.90%。2012年公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA倍数分别为3.16倍、5.29倍。总体看，公司对全部债务的保护能力一般。

根据公司披露的2012年审计报告，截至

2013年底，公司无重大或有事项。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信额度总量为122.36亿元，尚未使用的额度为55.34亿元。公司为境内A股上市公司，直接、间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2013年6月24日中国人民银行《企业信用报告》（2012银行版）（机构信用代码为G9965010300358350A），截至2013年6月24日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及新疆区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到新疆维吾尔自治区对于公司在税收方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、待偿还债务偿还能力分析

截至2012年底，公司现金类资产17.48亿元，是“11新天山MTN1”的2.19倍，“13新天山MTN1”的3.50倍及“13天山水泥CP002”的8.74倍；截至2013年3月底，公司现金类资产18.39亿元，为“11新天山MTN1”的2.30倍，“13新天山MTN1”的3.68倍及“13天山水泥CP002”的9.20倍。公司现金类资产对“11新天山MTN1”、“13新天山MTN1”及“13天山水泥CP002”保护程度较好。

2012年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“11新天山MTN1”的保护倍数分别为3.06倍、9.26倍和1.42倍；对“13新天山MTN1”的保护倍数分别为3.02倍、14.26倍和0.66倍；对“13天山水泥CP002”的保护倍数分别为7.55倍、35.65倍和1.65倍。公司EBITDA、经营活动现金流量对“11新天山MTN1”、“13新天山MTN1”及“13天山水泥CP002”覆盖程度较强。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）为“11新天山MTN1”提供了

无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括“11 新天山 MTN1”本金及相应票面利息。

中债增成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。中债增注册资本 60 亿元，均为货币出资。中债增是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

截至 2012 年底，中债增资产总额 103.66 亿元，负债总额 32.19 亿元，所有者权益 71.47 亿元。2012 年，中债增实现营业收入 9.47 亿元，净利润 4.33 亿元。

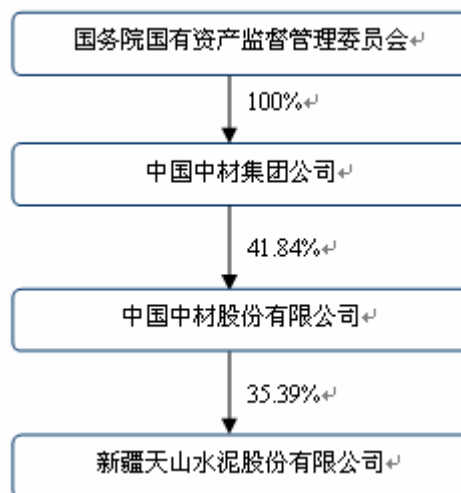
截至 2013 年 3 月底，中债增资产总额 96.56 亿元，负债总额 20.92 亿元，所有者权益 75.64 亿元。2013 年 1 季度，中债增实现营业收入 5.16 亿元，净利润 2.71 亿元。

联合资信评估有限公司评定中债增主体长期信用等级为 AAA，该信用等级反映了中债增代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险极低。中债增对“11 新天山 MTN1”提供的担保有助于提高“11 新天山 MTN1”本息偿付的安全性。

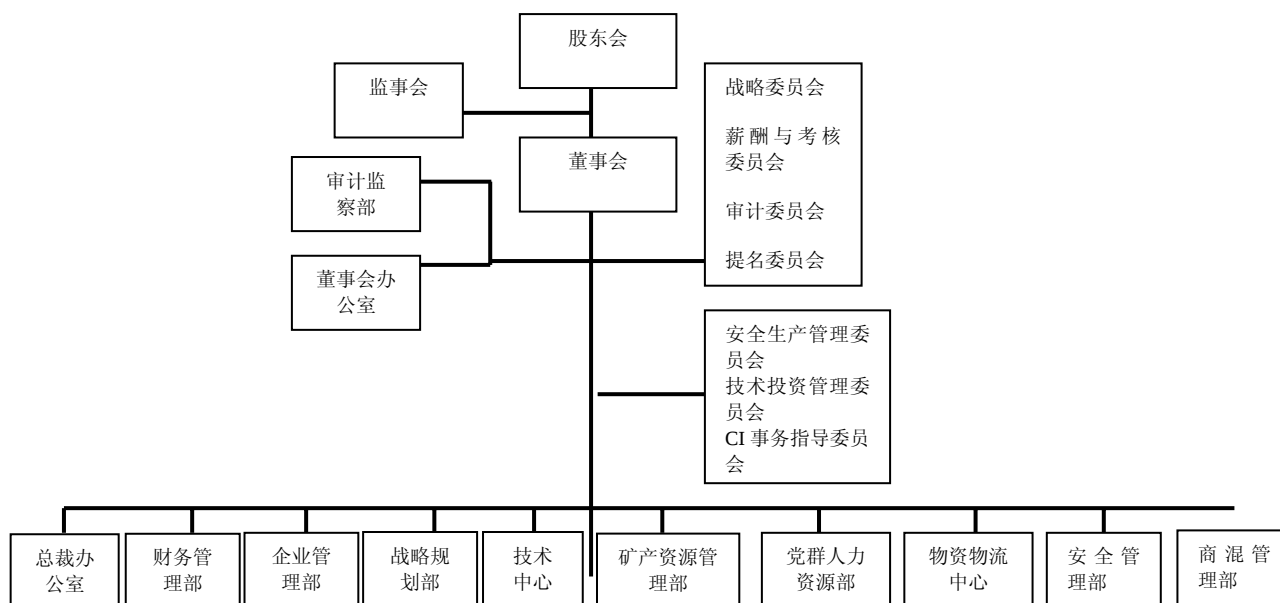
十一、结论

综合考虑，联合资信维持新疆天山水泥股份有限公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“11 新天山 MTN1” AAA、“13 新天山 MTN1” AA 及“13 天山水泥 CP002” A-1 的信用级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件1-2 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	105310.30	157627.72	102852.52	-1.17	142914.21
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00		0.00
应收票据	33692.11	67143.10	71979.83	46.16	40937.02
应收账款	15773.59	32099.74	58376.22	92.38	73260.68
预付款项	43490.25	60174.98	46318.13	3.20	72453.18
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	738.51	719.97	711.00	-1.88	711.00
其他应收款	1571.15	1407.57	1363.81	-6.83	3570.72
存货	60709.91	100058.41	101384.06	29.23	130622.75
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	261285.81	419231.49	382985.58	21.07	464469.56
非流动资产：					
可供出售金融资产	26289.24	17006.77	18285.27	-16.60	21201.86
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	20870.94	18167.18	19229.96	-4.01	18557.18
投资性房地产	1958.49	1866.30	1774.12	-4.82	1751.07
固定资产	524479.51	756127.78	1015513.98	39.15	993802.31
在建工程	162463.58	274216.66	415622.71	59.95	449285.49
工程物资	1257.36	297.15	3047.33	55.68	6511.09
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	31613.54	38933.60	46827.55	21.71	46849.23
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	2271.86	2341.73	2341.73	1.53	2341.73
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	548.16	683.38	1874.89	84.94	1769.11
递延所得税资产	2980.60	5082.90	8149.95	65.36	7524.69
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动资产合计	774733.30	1114723.45	1532667.49	40.65	1549593.77
资产总计	1036019.11	1533954.94	1915653.07	35.98	2014063.33

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	86792.14	182377.14	251286.14	70.15	380589.00
交易性金融负债	341.46	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付票据	13865.50	27692.01	56686.66	102.20	52294.56
应付账款	121910.11	169336.30	246727.52	42.26	228726.00
预收款项	18281.14	30924.53	16083.37	-6.20	33688.78
应付职工薪酬	11390.31	15938.98	11936.24	2.37	5344.87
应交税费	3476.45	-5782.22	-22489.46		-32243.50
应付利息	1675.88	3078.54	3362.43	41.65	6265.93
应付股利	1169.10	1575.00	1839.28	25.43	903.52
其他应付款	16175.34	21842.63	17206.33	3.14	17950.76
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	2312.00	109574.21	60193.91	410.25	32228.18
其他流动负债	0.00	40000.00	40000.00		80000.00
流动负债合计	277389.43	596557.12	682832.41	56.90	805748.11
非流动负债：					
长期借款	317637.45	296430.15	260615.36	-9.42	256371.36
应付债券	0.00	80000.00	170000.00		170000.00
长期应付款	6620.17	8745.28	6898.98	2.08	6798.80
专项应付款	2468.48	7863.91	25092.66	218.83	24234.52
预计负债	301.51	751.44	1050.52	86.66	1088.48
递延收益	3823.39	2888.21	3047.80	-10.72	3477.25
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	274.22	547.54	6584.17	390.00	6570.30
非流动负债合计	331125.23	397226.53	473289.48	19.55	468540.70
负债合计	608514.66	993783.66	1156121.89	37.84	1274288.81
所有者权益：					
实收资本(或股本)	38894.51	38894.51	88010.13	50.43	88010.13
资本公积	217784.74	210675.64	355954.25	27.84	359267.10
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	1505.69	2149.90	4116.77	65.35	4256.68
盈余公积	9007.73	13221.71	16134.97	33.84	16134.97
未分配利润	94275.52	187525.95	182257.50	39.04	164195.48
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	359962.51	450317.82	646473.61	34.01	627607.67
少数股东权益	66036.26	87703.57	113057.56	30.85	107910.16
所有者权益合计	425998.76	538021.38	759531.18	33.53	735517.83
负债和所有者权益总计	1034513.42	1531805.04	1915653.07	36.08	2009806.64

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、营业收入	570478.14	827778.81	769918.01	16.17	58340.28
减: 营业成本	405635.98	555973.96	613540.60	22.99	56106.30
营业税金及附加	3682.00	6314.36	5327.06	20.28	342.83
销售费用	33900.33	42603.95	41734.66	10.95	5328.42
管理费用	45921.27	52568.60	57169.51	11.58	10191.98
财务费用	18482.35	28284.25	35253.53	38.11	9318.52
资产减值损失	8958.59	11901.48	3098.34	-41.19	950.42
加: 公允价值变动收益	117.12	-608.54	0.00	-100.00	0.00
投资收益	3799.85	6404.75	1161.40	-44.72	-672.78
其中: 对合营企业投资收益	4050.92	3668.35	920.51	-52.33	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	57814.59	135928.42	14955.69	-49.14	-24570.97
加: 营业外收入	20746.56	31187.23	36259.26	32.20	2131.51
减: 营业外支出	908.59	1778.22	1464.00	26.94	102.88
其中: 非流动资产处置损失	527.80	331.22	61.68	-65.82	0.00
三、利润总额	77652.56	165337.43	49750.95	-19.96	-22542.34
减: 所得税费用	10115.34	24934.85	1557.11	-60.77	683.80
四、净利润	67537.22	140402.58	48193.85	-15.53	-23226.14
其中: 归属于母公司的净利润	50541.53	113022.22	31870.97	-20.59	-18062.02
少数股东损益	16995.70	27380.36	16322.88	-2.00	-5164.12

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2012 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	509717.61	689453.70	643012.29	12.32	60931.18
收到的税费返还	16345.88	24946.19	23822.04	20.72	1328.69
收到其他与经营活动有关的现金	14319.68	26179.73	46189.92	79.60	7484.27
经营活动现金流入小计	540383.18	740579.62	713024.26	14.87	69744.14
购买商品、接受劳务支付的现金	301350.40	423808.31	483303.24	26.64	91446.41
支付给职工以及为职工支付的现金	44439.62	69615.24	83095.81	36.74	23601.16
支付的各项税费	50490.20	88980.10	67563.83	15.68	7139.11
支付其他与经营活动有关的现金	35616.96	44527.88	46204.84	13.90	12129.03
经营活动现金流出小计	431897.18	626931.53	680167.72	25.49	134315.71
经营活动产生的现金流量净额	108485.99	113648.10	32856.55	-44.97	-64571.57
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	1104.45	9.35	273.26	-50.26	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1506.80	7565.32	142.36	-69.26	5295.56
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	6507.13	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	886.82	336.67	0.00	-100.00	104.24
投资活动现金流入小计	3498.07	14418.46	415.62	-65.53	5399.80
购建固定资产、无形资产等支付的现金	234414.46	319775.81	293450.34	11.89	29115.93
投资支付的现金	221.67	295.00	1117.38	124.52	0.00
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	263.28	24.51	0.00	-100.00	118.70
投资活动现金流出小计	234899.41	320095.32	294567.72	11.98	29234.62
投资活动产生的现金流量净额	-231401.34	-305676.86	-294152.10	12.75	-23834.82
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	183661.00	3461.00	206991.60	6.16	832.00
取得借款收到的现金	271717.59	517037.88	363980.14	15.74	231790.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	130000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	7968.54	0.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	463347.12	520498.88	700971.74	23.00	232622.00
偿还债务支付的现金	245110.55	215577.97	420731.66	31.02	94859.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32028.31	54492.54	86859.28	64.68	9412.45
支付其他与筹资活动有关的现金	40100.76	6631.03	1733.91	-79.21	0.00
筹资活动现金流出小计	317239.62	276701.55	509324.84	26.71	104271.59
筹资活动产生的现金流量净额	146107.51	243797.33	191646.90	14.53	128350.41
四、汇率变动对现金的影响	14.94	-5.53	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	23207.10	51763.04	-69648.65		39944.02
加: 期初现金及现金等价物余额	67614.49	90821.60	142584.63	45.22	72935.98
六、期末现金及现金等价物余额	90821.60	142584.63	72935.98	-10.39	112880.00

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	67537.22	140402.58	48193.85	-15.53
加：资产减值准备	8958.59	11901.48	3098.34	-41.19
固定资产折旧及其他	32936.11	48844.15	62296.35	37.53
无形资产摊销	1545.11	1814.08	2378.49	24.07
长期待摊费用摊销	85.69	166.49	370.11	107.83
处置固定资产、无形资产等损失	-738.71	48.41	-91.12	-64.88
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动损失	-117.12	608.54	0.00	-100.00
财务费用	18875.92	28874.50	36236.13	38.55
投资损失	-3799.85	-6404.75	-1161.40	-44.72
递延所得税资产减少	-320.94	-2102.30	-3067.05	209.14
递延所得税负债增加	0.00	457.20	-32.18	
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-11136.39	-39348.51	1493.07	
经营性应收项目的减少	-90026.16	-65936.81	-47582.36	-27.30
经营性应付项目的增加	84686.52	-5676.97	-69275.69	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	108485.99	113648.10	32856.55	-44.97
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	90821.60	142584.63	72935.98	-10.39
减：现金的期初余额	67614.49	90821.60	142584.63	45.22
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	23207.10	51763.04	-69648.65	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	23.07	11.13	6.71	11.31	--
存货周转次数(次)	13.36	6.92	6.09	7.79	--
总资产周转次数(次)	1.10	0.64	0.45	0.64	--
现金收入比(%)	89.35	83.29	83.52	84.62	104.44
盈利能力					
营业利润率(%)	28.25	32.07	19.62	25.08	3.24
总资本收益率(%)	10.87	14.16	6.16	9.50	--
净资产收益率(%)	15.80	25.99	6.35	14.13	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	42.63	41.07	36.18	38.94	36.56
全部债务资本化比率(%)	49.61	56.31	51.26	52.44	54.65
资产负债率(%)	58.74	64.79	60.35	61.36	63.27
偿债能力					
流动比率(%)	94.19	70.28	56.09	67.97	57.64
速动比率(%)	72.31	53.50	41.24	51.13	41.43
经营现金流流动负债比(%)	39.11	19.05	4.81	15.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.31	7.07	3.16	4.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.21	2.84	5.29	4.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.28	-0.33	-0.30	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-4.97	-5.54	-5.47	-5.39	--
现金流					
利润现金比率(%)	160.63	80.94	68.18	90.50	278.01
筹资活动前产生的现金流量净额(万元)	-122915.35	-192028.76	-261295.55	-212839.47	-88406.39

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级含义。